

كلية الأعمال

قسم الاقتصاد

الاقتصاد الإسلامي

ملخص (مقرر الهندسة المالية)

إعداد الطالب: محمد عبدالله حسين بديوي

إشراف الدكتور: عمر صالح عبدالرحمن المحيسن


بسم الله الرحمن الرحيم
١٤٣٨

((ماهية الهندسة المالية و اسباب ظهورها))

((الفرع الأول ـ تعريف الهندسة المالية))

ـ من وجهة نظر الإدارة المالية:

تعبيرٌ مفيدٌ لوصف العملية الكمية التحليلية المصممة لتحسين العمليات المالية في المؤسسة.

ـ من وجهة نظر الأسواق المالية:

وصفُ تحليلِ البياناتِ المحصَّلة من السوق المالية بطريقة علمية.

ـ التعريف الشامل:

هي تصميمُ وتطويرُ وتنفيذُ أدواتٍ وآلياتٍ ماليةٍ مبتكرة، وصياغةُ حلولٍ إبداعيةٍ لمشكلات التمويل

انشطة الهندسة المالية :

أولاً: ابتكار أدوات مالية جديدة مثل بطاقات الائتمان

ثانياً: ابتكار آليات تمويلية جديدة لتخفيض التكاليف الإجرائية مثل :

التبادل من خلال الشبكة العالمية

ثالثاً: ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل :

ـ إدارة السيولة أو الديون
ـ تصميم صيغ تمويلية ملائمة للمشروع وظروفه.

ملاحظة :

١ ـ الابتكار المقصود : هو ان تحقق الاداء مستوى متميز من الكفاءة وتحقيق ما لا تستطيع الادوات السائدة تحقيقع

٢ـ وكونها مالية يحدد مجال الابتكار في الأنشطة الاقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل.

((الفرع الثاني: البيئة العالمية لنشأة الهندسة المالية وأسباب ظهوره))

أولاً : بيئة نشأة الهندسة المالية.

شهدت أسواق المال منذ بداية الستينيات من القرن العشرين ثورة في الابتكارات المالية، ويمكن تلخيصها في أربع ظواهر .

١ ـ اتساع وتعدد أدوات الاستثمار في أسواق المال، مما يزيد سيولة السوق ويوفر مزيدًا من التمويل والفرص.

٢ ـ إيجاد أدوات إدارة المخاطر:
والتي تمكن من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفضيلات المستثمرين

- انواع المخاطر المالية للمنشات :

أ - مخاطر سعر الفائدة
ب - مخاطر سعر الصرف
ج - مخاطر التقلب في أسعار الأسهم
د - مخاطر أسعار السلع

- أدوات إدارة المخاطر
هي الوسائل التي تهدف إلى تخفيض المخاطر أو التخلص منها، من خلال:

أ- البيع
ب- التنويع
ج- التأمين ضد المخاطر

٣ - تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق :

مما يؤدي الى تخفيض التكاليف وزيادة العائد

٤ - تعدد وتنوُّع استراتيجيات الاستثمار نتيجةً لتعدد وتنوع أدوات الاستثمار

س - ما هو موقع الهندسة المالية ضمن البيئة المالية العالمية؟

ج - يتمثل موقع الهندسة المالية في جانبين:

- من جهة:
ابتكار الأدوات الحديثة وأدوات إدارة المخاطر بما يضمن للشركات التخطيط لمستقبلها وتحقيق أهدافها

- من جهة :
الإسهام في تحقيق مردود إيجابي للاقتصاد الوطني ككل

((ثانياً: أسباب ظهور الهندسة المالية))

السبب الرئيسي هو:

استجابة لقيود معينة سواء كانت (قانونية او تقنية او اجتماعية)
تعوق عن تحقيق الأهداف الاقتصادية، كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة

أهم العوامل التي ساعدت على ظهورالهندسة المالية:

١ - الاحتياجات المختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل:

كانت الوسائط المالية التقليدية تنقل الأموال من أصحاب الفائض إلى المحتاجين للتمويل، لكن مع تطور الحاجات التمويلية وتنوعها لم تعد الوسائل القديمة كافية، فظهرت الحاجة إلى ابتكار أدوات ووسائل تمويل جديدة.

٢ - تقنية المعلومات ومفهوم السوق العريض:

أثرت تقنية الحاسوب وشبكات الاتصال كثيرًا في القطاع المالي، إذ ساعدت على تحويل الأسواق المنفصلة إلى سوق عالمي مترابط بلا حواجز زمانية أو مكانية، مما سهّل تلبية الاحتياجات المختلفة، ووسع مجال ابتكار الأدوات المالية وازداد الطلب عليها.

٣ - ظهور مفهومي الكفاءة والفعالية:

- مفهوم الفعالية : هو مدى مقدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه،

- مفهوم الكفاءة : هو المدى الذي تستطيع فيه الأسواق مقابلة الاحتياجات بتكلفة قليلة وبسرعة ودقة عاليتين

مثال

- (تبادل أسعار الفائدة) تحل محل طرق تمويل قديمة مثل إعادة تمويل القروض.

ويمكن تلخيص الأسباب المباشرة لنشأة هذه الأدوات الجديدة فيما يلي:

أ - أن هذه الأدوات والوسائل المبتكرة تقلل تكاليف المعاملات بين الوحدات المختلفة

ب - عن طريقها يمكن خلق أنواع جديدة من الأوراق المالية

ج - عن طريقها يمكن التغلب على كثير من العوامل الخارجية المؤثرة مثل تغير القوانين

٤ - زيادة عدد الأسواق المنظّمة الجديدة:

٥ - زيادة المخاطر والحاجة إلى إدارتها :

أدت زيادة تقلبات الأسعار وتطور الأسواق إلى ارتفاع المخاطر على الشركات، لذلك ظهرت الحاجة إلى أدوات مالية جديدة تساعد على مواجهة هذه المخاطر والسيطرة عليها.

٦ - محاولة الاستفادة من النظام المالي:

تعريف النظام المالي :

هو مجموعة الهيئات والأطراف والآليات التي تتيح للبعض الحصول على التمويل، وللآخرين توظيف مدخراتهم، وتظهر فعاليته في تعبئة الادخار وحسن تخصيص الموارد.

وظائف النظم المالية :

١- تعبئة الموارد المالية
٢- توزيع الموارد عبر الزمان والمكان
٣- إدارة المخاطر
٤ - استخراج المعلومات لدعم اتخاذ القرارات
٥- التحكم في الخطر الأخلاقي
٦- تسهيل شراء وبيع السلع والخدمات من خلال أنظمة الدفع

((أبعاد الهندسة المالية))

((الفرع الأول: أسس الهندسة المالية))

أولاً - الأساس العام للهندسة المالية

الأساس العام للهندسة المالية يقوم على:

١ - الإبداع في ابتكار بدائل وأدوات جديدة توسّع خيارات متخذي القرار

٢ - أن مجال عمل الفكر الإنساني فيها هو الإبداع بين النقيضين وابتكار بدائل وأدوات جديدة

ثانياً : الأسس الخاصة للهندسة المالية

١ - يجب أن يكون الربح حقيقياً وبعيداً عن الأنشطة الوهمية

٢ - أن التمويل في مشروعات الأعمال وسيلة للإنتاج والتشغيل وتحقيق عائد يغطي التكاليف والمخاطر.

٣ - أن المؤسسات المالية تخدم الإنتاج وتسهم في تحقيق التوازن الاقتصادي.

٤ - أن تُدار الوظيفة المالية بما يحقق التوازن والاستقرار والربحية، مع التحكم في المخاطر وتخفيض تكلفة التمويل وتنمية مصادره.

٥ - يجب قياس نتائج القرار المالي من حيث العائد والمخاطرة والتكلفة في الأجلين القصير والطويل

٧- تتطابق أهداف المنظمات مع أهداف الإدارة المالية

٨ - يمكن تقسيم قرارات الإدارة المالية الى

- قرارات تحديد هيكل رأس المال
- تخصيص الأموال المتاحة
-حل المشكلات المالية وتحليل النشاط المالي

س - ماهي شروط نجاح الهندسة المالية :

١ - أن يَكُونَ المنتج ابداعيا فعلا

٢ - أَنْ تُمكّن المنتجات المستثمرين من إنْجاز عملياتٍ لم يكن باستطاعتهم القيام بها سابقاً

٣ - أن تجعل الأسواق أكثر كفاءة .

٤ - أن تزيد ثروة حاملي الأسهم أو مصدريها أو الوسطاء.

((الفرع الثاني: فلسفة الهندسة المالية وإستراتيجيتها.))

((أولاً : فلسفة الهندسة المالية))

تقوم على اختيار وتطوير الأدوات المالية بطريقة تحقق أعلى عائد، وأقل مخاطرة، وأدنى تكلفة تمويل، بهدف رفع قيمة المشروع أو المؤسسة.

((ثانياً : إستراتيجية الهندسة المالية))

يقصد بإستراتيجية الهندسة المالية :

التشغيل الفعال لمصادر الأموال واستخداماتها، مع إدارة المنتجات المالية الجديدة بصورة مرنة وديناميكية من خلال صفقات يتم تنفيذها في المستقبل.

وتركّز الإستراتيجية في الهندسة المالية على :

١ - تحديد عناصر القوة الداخلية للمشروع أو المؤسسة المالية

٢ - تحديد فرص الاستثمار والتمويل داخل أسواق المال وخارجها

٣ - تجنب التهديدات والمخاطر المالية في الأدوات المالية

٣ - الاستفادة من تغيرات الأسعار في أسواق المال الدولية

٤ - بناء وإعادة بناء المنظومات المالية في الأجل القصير و الطويل

٥ - إدارة المنظومة المالية اليومية

((الفرع الثالث: حدود الهندسة المالية))

((أولاً : مجالات الهندسة المالية))

١ - ابتكار أدوات مالية جديدة تغطي احتياجات منشآت الأعمال

مثال :
تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم الممتازة والعادية، وعقود المبادلة، التي

٢ - يتمثل في ابتكار عمليات مالية جديدة لتخفيض تكاليف المعاملات،

مثال :
- التسجيل من على الرف
- التداول الالكتروني للأوراق المالية
- سمسار الخصم
- الأساليب المبتكرة للاستخدام الكفء للموارد المالية.

٣ - ابتكار حلول مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال
مثال :

- ابتكار استراتيجيات لجديدة لإدارة مخاطر الاستثمار
- أنماط جديدة لإعادة هيكلة منشآت الأعمال
- تحويل الشركة من النمط المساهم إلى نمط الملكية الخاصة
- تنمية استراتيجيات دفاعية

نغطي الهندسة المالية في الواقع المجالات التالية :

١ - الخدمات المالية بالبنوك
٢ - تخطيط الخدمات المالية للأفراد وإعداد المخطط المالي القانوني
٣ - نشاط الاستثمارات، مدير المحفظة والمحلل المالي القانوني.
٤- تقديم الخدمات المالية للمكاتب والشركات العقارية
٥ - إدارة الأعمال المالية

((ثانياً : مسؤوليات الهندسة المالية))
المهام التي يمكن أن تضطلع بها وظيفة الهندسة المالية :

١ - التحليل المالي والتخطيط المالي
٢ - إدارة هيكل الأصول
٣ - إدارة هيكل التمويل
٤ - إدارة المنتجات المالية ومشتقاتها .

((ثالثاً : مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية))

مثال واقعي :
شركة إنرون، وهي شركة طاقة أمريكية كانت من أكبر الشركات في الولايات المتحدة، وقد أدى استخدامها غير الملائم للهندسة المالية إلى انهيارها وإفلاسها.

الخطر : يؤدي الى افلاس الشركات

من أهم العمليات الخطرة في تطبيقات الهندسة المالية :
١ - الاستثمار في السندات الوهمية

مثل : ما قامت به بعض البنوك في أوروبا وبنك هيراشتار الألماني.

٢ - المقامرة على حجم الرافعة المالية في أسواق إعادة الشراء والمنتجات المالية المركبة

٣ - ضعف معرفة المدير المالي المحلي بالمستحدثات المالية والمصرفية القائمة على المشتقات في البورصات العالمية.
٤ - لا تُدفع قيمة الاستثمار فيها كاملة من البداية، بل يُدفع جزء منها فقط، وإذا طُلِب السداد تُدفع القيمة كاملة.

٥ - شدة المنافسة في أسواق المشتقات، مع تخفيف شروط الهوامش وظهور عقود تُتداول خارج البورصة.

٦ - تسرع الحكومات في استخدام المشتقات المالية كعنصر جذب للعملات الأجنبية بدون دراسات تحليلية مسبقة.
٧ - زيادة طلب البنوك على المشتقات المالية باعتبارها مصدراً للأرباح لتعوّض خسائر العمليات المصرفية التقليدية

((واقع الهندسة المالية ومستقبلها))

((الفرع الأول: العوامل المحفّزة لتطور وانتشار الهندسة المالية))

أولاً: العوامل المحفزة للهندسة المالية حسب (فينرتي)

١ - الرغبة في إدارة المخاطر .
٢ - الاستفادة من المزايا الضريبية
٣ - تخفيض تكاليف الإصدار والوكالة.
٤- التزام أو تجنّب التعليمات.
٥- تقلبات (تغيُّرات) أسعار الفائدة وأسعار الصرف.
٦ - التقدّم التكنولوجي
٧- التحايل المحاسب

((الفرع الثاني: واقع الهندسة المالية حاليا))

١. شهدت الفترة من ١٩٥٠ إلى ١٩٧٠ طفرة كبيرة في الابتكار المالي.

٢. وكان هذا الابتكار سببًا في ازدهار الأسواق والمؤسسات المالية.

٣. لكن هذه المنتجات بعد انتشارها فقدت تميزها وقلت ربحيتها.

٤. فتحولت المنافسة من الجودة إلى السعر.

٥. لذلك يرى بيتر دركر أن الصناعة المالية اليوم تحتاج إلى ابتكار جديد، وأن كثيرًا من المنتجات الحديثة ليست ابتكارًا حقيقيًا.

((الفرع الثالث: مستقبل صناعة الهندسة المالية.))

س - كيف يمكن معالجة واقع الهندسة المالية و النهوض بها

إذا أرادت النهوض من واقعها المتدهور، فأمامها طريقان :

أولاً : استبدال الهندسة القائمة بأخرى مستحدثة.
كما حدث في سوق لندن المالية حين أُعيد إحياؤها بمساهمة خبرات أجنبية فأصبحت من أبرز المراكز العالمية.
ثانياً : نكيّف المؤسسات مع الواقع الجديد و العمل على استغلال الفرص المعطلة و ابتكار منتجات مبدعة

((التطورات المستقبلية المحتملة في مجال الابتكار المالي والهندسة المالية))
١. ستنخفض تكلفة برامج ونماذج الهندسة المالية.

٢. سيصبح تعلم الهندسة المالية وتطبيقها أسهل للشركات في مختلف الدول.

٣. سيزداد عدد الأفراد والمؤسسات الذين يستخدمون الهندسة المالية.

٤. ستنتشر الهندسة المالية بصورة أوسع في المستقبل.

٥. تزداد أهمية الهندسة المالية خاصة في المؤسسات المالية لمواجهة المخاطر الاقتصادية.

((المبحث الثاني: دور صناعة الهندسة المالية وآثارها))

((الفرع الأول: الهندسة المالية كضرورة للبقاء))

أولاً : الهندسة المالية لتجاوز القيود القانونية

١ - الهندسة المالية تُعد ضرورة لبقاء المنشآت في ظل القيود المختلفة.

٢ - تساعد على تجاوز القيود القانونية والسوقية التي تفرض تكاليف على المنشآت.

٣ - تُستخدم لتقليل هذه التكاليف، مثل استخدام إعادة الشراء لتجنب الاحتياطي الإلزامي.

ثانياً : الاستفادة من الفرص الاستثمارية

من خلال تصميم أدوات مالية مرتفعة المخاطر تجذب المستثمرين القادرين على تحملها، مما يخفض تكلفة التمويل على الجهة المصدرة.

((الفرع الثاني: المنافسة المالية))

بعتمد المركز التنافسي للشركات على عوامل متعددة، مثل الموقع الجغرافي والملكية التكنولوجية والفكرية (براءات الاختراع) والأسعار التنافسية والجودة العالية. وأصبحت حالياً المنافسة المالية أحد أهم عوامل القوة التنافسية بين الدول والشركات العالمية والمحلية.

أولاً : مفهوم المنافسة المالية

هو قدرة الشركة على استخدام الأموال بكفاءة تجعلها تتفوق على المنافسين من خلال اختيار أفضل المصادر التمويلية وافضل تشغيل لفرص الاستثمار .

((ثانياً : الهندسة المالية والمنافسة المالية))

اهمية المنافسة المالية :
١. اهتمام الشركات بالمنافسة المالية يرفع قوتها المالية.
٢. يسهم في تحسين إدارة الأصول والخصوم.
٣. يؤدي إلى تحسين المركز المالي بصورة مستمرة ودورية.

كيفية قياس المنافسة المالية :
من خلال عدة مؤشرات
١- انخفاض تكلفة التمويل وارتفاع عائد الاستثمار.
٢ - انخفاض مخاطر الاستثمار وارتفاع مؤشر السيولة.
٣- زيادة القيمة السوقية للمؤسسة وتحسين العلاقات بين المؤسسة والبنوك. ..

حيث تُعطى الشركات أوزان حسب أهمية كل منها حسب الظروف المحيطة وأحوال الأسواق المالية (أسعار الفائدة، أسعار الصرف وغيرها) (٢)

دور الهندسة المالية في المنافسة:
تعمل الهندسة المالية على تطوير أو ابتكار أدوات تمويلية ذات تكاليف ومخاطر أقل مع عوائد أكبر مما يؤدي الى رفع القدرة التنافسية

((الفرع الثالث: إعادة الهيكلة المالية.))

((أولاً : مفهوم إعادة الهيكلة))

تعريفها : هي عملية تهدف إلى تصحيح أوضاع الشركة الفنية والاقتصادية والمالية بما يساعدها على البقاء والاستمرار وتحقيق عوائد مناسبة
- ويتحقق ذلك بإجراء دراسة علمية وعملية لأهم المشكلات التي تواجه الشركة

ثانياً: أسباب إعادة الهيكلة

١ - ضعف كفاءة الإدارة أو سوء التصرف أو ضعف الأمانة والنزاهة.

٢ - اختلال التدفقات النقدية ووجود عجز بين الإيرادات والمصروفات.

٣ - تآكل حقوق الملكية بسبب الخسائر المستمرة.

٤ - تراكم المخزون وضعف الطلب على المنتجات.

٥ - زيادة الديون المتأخرة واستمرار الفوائد بما يضر بنتائج الشركة.

٦ - ارتفاع دوران العمالة وضعف كفاءتها.

ادوات اعادة الهيكلة والهندسة المالية

١ - الاندماج :

أ - الاندماج الأفقي:
ويتضمن منشأتين تعملان في نفس النشاط، كشركتين لإنتاج الكيماويات

ب - الاندماج الرأسي:
يتم بين منشأتين تعملان في أنشطة تمثل مراحل إنتاج متتابعة،

مثال :
اندماج شركة منتجة للمواد الخام مع شركة أخرى تنتج سلعة نهائية

ج - الاندماج المختلط:
اندماج شركة مع شركة أخرى تعمل في نشاط مختلف عنها.

مثال : اندماج شركة أغذية مع شركة نقل، حتى لا تعتمد على نشاط واحد فقط.

٢ - الخوصصة:

تعريفها: هي نقل ملكية المشروع من الدولة إلى الأفراد أو الشركات بشكل كلي أو جزئي، أو إعطاؤهم حق إدارته بعقد مع بقاء ملكيته للدولة.

أشكال وأنواع الخصخصة:
١ - تحويل ملكية القطاع العام جزئيًا أو كليًا إلى القطاع الخاص.
٢ - تعاقد القطاع العام مع القطاع الخاص لتقديم خدمات المؤسسة العامة مع بقاء ملكيتها للقطاع العام.
٣ - اعتماد صيغة التشييد والتشغيل ثم النقل (B.O.T)، بحيث ينجز القطاع الخاص المشروع ويشغله مدة معينة ثم يعيده للقطاع العام.
٤ - اعتماد صيغة التشييد والتشغيل والتملك (B.O.O)، بحيث ينجز القطاع الخاص المشروع ويشغله ثم يتملكه وفق الاتفاق.
٥- إعادة جدولة أو إسقاط الديون.

٦- تحويل المديونية إلى مساهمات في رأس المال.

٧-إعادة تقييم الأصول.

٨- التحول أو تحويل الشركة المساهمة إلى شركة خاصة: هو شراء مجموعة محدودة لمعظم أسهم الشركة لتحويلها من مساهمة إلى خاصة.

((الفرع الرابع: إدارة المخاطر))

((أولاً : مفهوم المخاطر وإدارة المخاطر))

تعرف المخاطر :

بأنها احتمالية تعرض المؤسسة إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها و تذبذب العائد المتوقع

تعريف ادارة المخاطر :
هي أسلوب علمي للتعامل مع المخاطر، يقوم على توقع الخسائر المحتملة ووضع إجراءات تقلل من احتمال وقوعها أو تخفف آثارها المالية إلى أدنى حد.

((ثانياً : أنواع المخاطر))

ثانياً: أنواع المخاطر

١ - المخاطر المالية: وهي المخاطر المرتبطة بإدارة الموجودات والمطلوبات، وتحتاج إلى رقابة مستمرة، ومن أهمها:

أ - مخاطر الائتمان: تعثر العملاء في سداد التزاماتهم.
ب - مخاطر السيولة: عدم توافر السيولة الكافية عند الحاجة.
ت - مخاطر التضخم: ارتفاع الأسعار وانخفاض القوة الشرائية.
ث - مخاطر تقلبات أسعار الصرف: الخسائر الناتجة عن تغير أسعار العملات.

ج - مخاطر أسعار الفائدة: الخسائر الناتجة عن تغير أسعار الفائدة وتأثيرها على الأصول والعوائد.

٢ - مخاطر العمليات أو التشغيل: وهي المخاطر الناتجة عن العمليات اليومية للمؤسسة، ومن أمثلتها:
أ - الاحتيال والاختلاس.
ب - التزوير وتزييف العملات.
ت - السرقة والسطو.
ث - الجرائم الإلكترونية.

((ثالثاً : دور الهندسة المالية في إدارة المخاطر))

تَستخدمُ الهندسة المالية المشتقات المالية كأدوات لإدارة المخاطر ، حيث تَستبدل مخاطرة ما بأخرى، أو تقلل المخاطرة إلى مستوى أدنى وفي بعض الأحيان تقضي على المخاطرة تماماً

((المطلب الثاني :آثار الهندسة المالية))

((الفرع الأول: الهندسة المالية والسياسات الاقتصادية))

أولاً : آثار الإبداع المالي على السياسة النقدية.
ملاحظة : يرجع الفضل في الإبداع المالي إلى التقدّمِ التقني

شروط نجاح الإبداع المالي:
١ - أن يخفّض التكاليف والمخاطر.
٢ - أن يقدّم خدمة محسّنة تلبي حاجات المشاركين في النظام المالي

((آثار الإبداع المالي على السياسة النقدية))

١ - يزيد صعوبة التنبؤ بالنتائج الاقتصادية.
٢ - قد يغيّر أثر السياسة النقدية في الاقتصاد.
٣ - قد يؤثر في المؤشرات التي يعتمد عليها البنك المركزي.
٤ - قد يرفع كفاءة النظام المالي، لكنه يعقّد عمل السياسة النقدية.
٥ - لذلك يلزم على البنوك المركزية متابعة هذه الابتكارات باستمرار.

((ثانياً: الابتكار المالي والاستقرار))

ملاحظة:
١ - الابتكارات المالية قد تضعف فعالية السياسة النقدية.
٢ - ضعف السياسة النقدية قد يؤدي إلى ضعف أثرها الاقتصادي.
٣ - وهذا قد يسهم في حدوث عدم الاستقرار الاقتصادي.

س - هل الابتكار المالي عمل سلبي من الناحية الاقتصادية ؟

الابتكار المالي سلاح ذو حدين؛ يكون نافعًا إذا حقق مصلحة مشروعة، ويكون ضارًا إذا استُخدم للتحايل وزيادة الربح فقط.

((ثالثاً : الابتكار المالي والنمو الاقنصتدي))

س - كيف يمكن للابتكار المالي أن يكون داعماً للنمو الاقتصادي؟

١ - من خلال تطوير وسائل الدفع، مما يخفّض تكاليف المعاملات ويسهّل التبادل التجاري
٢ - من خلال طرح منتجات مالية جديدة تزيد من كفاءة الأسواق
٣ - تخفيض التكاليف

((الفرع الثاني: الهندسة المالية وطبيعة المؤسسات المالية))

المؤسسات المالية هي جهات وسيطة تجمع المدخرات الفردية والمؤسسية والحكومية وتوجّهها إلى الاستثمار والإقراض
ومن أمثلتها: البنوك، وشركات التأمين، وصناديق التقاعد والاستثمار، وشركات التمويل

((أولاً : الهندسة المالية والمؤسسات المالية))

١ - أدت إلى تلاشي الحدود الفاصلة بين المؤسسات المالية المختلفة.

٢ - أضعفت الحاجة إلى بعض المؤسسات في مقابل زيادة الحاجة إلى أنواع أخرى.

٣ - ساهم تطور الأدوات التمويلية وتقنية المعلومات في تقارب وظائف المؤسسات المالية.

٤ - أدت إلى تراجع الدور التقليدي للمصارف القائم على قبول الودائع والإقراض.

٥ - دفعت القيود التنظيمية المصارف إلى الابتكار المالي لتجاوز هذه القيود.

٦ - اتجهت المصارف إلى أنشطة مالية جديدة مثل الخدمات مقابل الرسوم وبطاقات الائتمان.

((ثانياً : الهندسة المالية وطبيعة عمل المؤسسات المالية))

١ - تقوم المؤسسات المالية أساسًا على الوساطة المالية.

٢ - أدت الهندسة المالية إلى ابتكار أدوات تمويلية جديدة قللت الحاجة إلى العمل المصرفي التقليدي.

٣ - أصبح أصحاب الفوائض قادرين على الاتصال مباشرة بأصحاب العجز عبر الأسواق المالية والتوريق.

٤ - أدى ذلك إلى تراجع دور المؤسسات المالية، وخاصة المصارف، في الوساطة المالية.

٥ - كما ساهم التطور التقني والمالي في تقليص دور المصارف في الموازنة بين آجال الأصول والمطلوبات.

((المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية ومنتجاتها))

((المطلب الاول : ادوات الهندسة المالية))

يقصد بأدوات الهندسة المالية :
كل ما يستخدمه المدير المالي في تحقيق أهداف الهندسة المالية

*** الأداة الأهم للهندسة المالية هي العقل البشري من خلال الابتكار وتطوير للأدوات**
*** تُعد المشتقات المالية أبرز أدوات الهندسة المالية، ويرى كثير من الباحثين أنها من أهم ما أنجزه الفكر الاستثماري.**

ويقصد بالمشتقات المالية :
عقود تستمد قيمتها من أصول أخرى مثل الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية، ويترتب عليها ربح أو خسارة بحسب تغير قيمة الأصل
ومن أهمها: عقود الاختيار، والعقود المستقبلية، وعقود المبادلات.

((الفرع الأول: الخيارات))

أولاً : مفهوم عقود الخيارات

هي عقود تعطي المشتري حق البيع أو الشراء بسعر محدد خلال مدة معينة، دون إلزام، مقابل مبلغ يدفعه.

وتُعرَّف علاوة الصفقة الشرطية (أو ثمن عقد الخيار) :

علاوة الصفقة الشرطية هي مبلغ يدفعه مشتري الخيار للبائع مقابل حق البيع أو الشراء خلال مدة محددة، ولا يُسترد سواء استعمل المشتري حقه أم لم يستعمله.

*** انتشر التعامل بالخيارات خارج الولايات المتحدة في عقد الثمانينات، حيث أصبحت متداولة في أكثر من أربعين سوقاً عالميا**

((ثانياً: أنواع عقود الخيارات))
- خيارات التعهدات والمؤشرات
- خيارات خاصة ببعض الشركات والمؤسسات أو العملات

ويتم في العادة تقسيم عقود الخيارات إلى قسمين رئيسين هما :

١ - خيار الطلب أو الشراء:

خيار الشراء هو عقد يعطي المشتري حق شراء أوراق مالية بسعر محدد خلال مدة معينة، ويُلزم البائع ببيعها إذا طلب المشتري ذلك خلال المدة والسعر المتفق عليهما

ويتجه إلى شراء اختيار الطلب الذين يتوقعون (ارتفاع الأسعار)

٢ - خيار الدفع أو البيع:
خيار البيع هو عقد يعطي صاحبه حق بيع أوراق مالية بسعر محدد خلال مدة معينة، ويُلزم الطرف الآخر بشرائها، ويشتريه من يتوقع انخفاض الأسعار

تفرع عن خيار البيع وخيار الشراء عقود أخرى منها :

١ - عقد الخيار المختلط
أ - عقد الخيار المزدوج المتغير : الذي يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع،
ب - عقد الخيار المزدوج المتساوي : الذي لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع.

٢ - عقد الخيار المضاعف أو المتعدد
أ - خيار بيع مضاعف:
يكون فيه حقّان للبيع مقابل حق واحد للشراء.
ب - خيار شراء مضاعف:
يكون فيه حقّان للشراء مقابل حق واحد للبيع.

((الفرع الثاني: العقود الأجلة والمستقبليات))

أولاً : مفهوم العقد الآجل وخصائصه.

تعريفه :
هو اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين

*** تعتبر العقود الآجلة مشتقة بسيطة**

خصائص العقود الآجلة:

١ ـ المرونة، لأن الطرفين يتفقان على شروط العقد بحرية.

٢ ـ ضعف السيولة، لأن الخروج من العقد يحتاج إلى من يحل محل أحد الطرفين.

٣ ـ وجود مخاطر ائتمانية، بسبب احتمال عجز أحد الطرفين عن الوفاء بالتزامه.

٤ ـ يتحدد الربح أو الخسارة من الفرق بين سعر السوق وسعر التنفيذ المتفق عليه.

٥ ـ لا تظهر قيمة العقد إلا عند تاريخ انتهائه، ولا تتم مدفوعات عند بداية العقد.

((ثانياً: المستقبليات))

تعريفها ؛ هي اتفاق على بيع أو شراء أصل بسعر محدد في وقت محدد مستقبلًا، وتمتاز بأنها تُتداول في البورصة وفق شروط معيارية، مع وجود ضمان من البورصة لتنفيذ العقد.

يتم تحديد سعر العقد المستقبلي في البورصة من خلال مزاد تنافسي شفاف، وتتغير أسعاره بحسب العرض والطلب. ويمكن لأي شخص التعامل به عن طريق السماسرة، إلا أن معظم التعاملات تتم غالبًا بواسطة البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة.

ثالثاً : أوجه الاختلاف بين العقود الآجلة والمستقبليات.

اوجه الاتفاق :
تفق العقود الآجلة والعقود المستقبلية من حيث أنها تتعلق بتسليم أصل معين في وقت لاحق مستقبلاً وبسعر محدد سلف

اوجه الاختلاف :

١ ـ الآجلة تُبرم بالتفاوض، والمستقبليات تُتداول في البورصة.

٢ ـ الآجلة لا تُسوّى يوميًا، والمستقبليات تُسوّى يوميًا.

٣ ـ الآجلة يغلب فيها التسليم الفعلي، والمستقبليات غالبًا لا تنتهي بالتسليم.

٤ ـ تنفيذ الآجلة يعتمد على الطرفين، أما المستقبليات فتضمنه غرفة المقاصة.

٥ ـ الآجلة أكثر مرونة، والمستقبليات أقل مرونة وأكثر سيولة.

((الفرع الثالث: المقايضات))

١ -عقد المقايضات - المبادلات : هي عقود لتبادل تدفقات نقدية مستقبلية بين طرفين أو أكثر.
٢ - من صورها أن يدفع طرف فائدة ثابتة ويدفع الآخر فائدة متغيرة.
٣ - بدأت هذه العقود عام ١٩٧٠م، وظهرت أولًا في مبادلات العملات.

ثانياً : أنواع عقود المبادلات.

١ - مبادلات أسعار الفائدة: يتم فيها تبادل الفائدة الثابتة بالفائدة المتغيرة بين الطرفين.

٢ - مبادلات العملات: يتم فيها تبادل قرض أو تدفقات نقدية بعملة معينة مع قرض أو تدفقات بعملة أخرى.

٣ - أنواع أخرى من المبادلات: وهي عقود لتبادل التدفقات النقدية بحسب متغيرات مختلفة، مثل مبادلات الديون وحقوق الملكية والسلع.

ثالثاً : المبادلة الخيارية :

تعريفها :

المبادلة الخيارية هي عقد يعطي صاحبه حق الدخول مستقبلًا في مبادلة أسعار فائدة بشروط متفق عليها مسبقًا، مقابل علاوة، بهدف الحماية من تقلبات الفائدة

الفرع الرابع: التوريق

أولاً : مفهوم التوريق

١ - التوريق أداة مالية مستحدثة تقوم على تحويل الأصول المالية غير السائلة، مثل القروض، إلى أوراق مالية قابلة للتداول.
٢ - تعتمد هذه الأوراق على الضمانات والتدفقات النقدية المتوقعة من الأصول نفسها.
٣ - يختلف التوريق بهذا المعنى عن طرح الأسهم أو السندات مباشرة للحصول على التمويل.
٤ - بدأ تطبيقه في الولايات المتحدة عام ١٩٧٠ في مجال الرهون العقارية، ثم توسع بعد ذلك.

ثانياً: أهمية التوريق

١ - رفع كفاءة الدورة الاقتصادية والإنتاجية ومعدل دورانها.
٢ - تحليل مخاطر الائتمان للأصول.
٣ - تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات.
٤ - تنشيط سوق الأوراق المالية.
٥ - تخفيف وطأة المديونية.

((المطلب الثاني: استراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية))

يقصد باستراتيجيات الاستثمار بادوات الهندسة المالية،

الأهداف التي تسعى الهندسة المالية لتحقيقها على المدى البعيد باستخدام مجموع أدواته

((الفرع الأول: التحوُّط))

أولاً : مفهوم التحوُّط

. يعرف بالإجراءات التي تُتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع وغير المرغوب

١ ـ أدّت التغيرات الاقتصادية الحديثة، مثل تقلب أسعار الصرف وحرية انتقال الأموال وتطور التقنية، إلى زيادة تقلبات الأسعار.

٢ ـ لذلك أصبحت إدارة هذه المخاطر والتحوط منها ضرورة لحماية المؤسسات من الخسائر والإفلاس.

٣ ـ وأصبح من مهام الإدارة العليا وضع سياسات لقياس هذه المخاطر وتسعيرها والتحوط منها

٤ ـ والمتحوط يهدف إلى تقليل المخاطرة وجعل النتائج أكثر استقرارًا، لا إلى زيادة الربح بالضرورة.

ثانياً: استخدام المشتقات في التحوُّط

١ ـ تُستخدم المشتقات المالية لحماية الاستثمارات من مخاطر تغير الأسعار أو أسعار الصرف أو أسعار الفائدة.

٢ ـ تساعد في نقل عبء المخاطر من طرف لا يرغب في تحملها إلى طرف آخر يقبل تحملها مقابل تكلفة.

٣ ـ من أمثلتها العقود الآجلة التي تُستخدم للتحوط من تقلبات الأسعار والفائدة وأسعار الصرف.

٤ ـ اختيار أداة التحوط المناسبة يعتمد على نوع المخاطرة، وطبيعة المركز المالي، وتكلفة التحوط، ومدى فعالية الأداة.

الفرع الثاني : المضاربة

أولاً : مفهوم المضاربة.
شراء أصل أو ورقة مالية بسعر منخفض بقصد بيعها لاحقًا بسعر أعلى لتحقيق ربح من فرق السعر

وتحقيق هذا الهدف يتوقف على :
- **وجود فروق الأسعار بين البيع والشراء.**
- **زيادة عدد الصفقات التي تتم وسرعتها، مع زيادة كمية الأوراق المالية المتعامل بها .**

ثانياً : استخدام المشتقات المالية
(أدوات الهندسة المالية) في المضاربة.

بما أن معرفة المتعاملين بفروق الأسعار أمر تقديري، يدخل في عدم التيقن والمخاطرة والمجازفة، فإنه يتم استخدام أدوات الهندسة المالية كعمليات التغطية والخيارات.

((الفرع الثالث: المراجحة))

١. المراجحة هي شراء وبيع الأداة المالية نفسها في الوقت نفسه في سوقين أو أكثر للاستفادة من فرق السعر وتحقيق ربح شبه خالٍ من المخاطرة.

٢. تظهر المراجحة عند وجود عدم توازن بين الأسعار، مثل الفرق بين السعر النقدي والسعر الآجل للأصل.

٣. تسمى أحيانًا بالموازنة؛ لأنها تسهم في إعادة التوازن بين الأسعار في الأسواق المختلفة.

٤. وتهدف الهندسة المالية من خلالها إلى استغلال فروق الأسعار وابتكار فرص ربح دون مخاطرة كبيرة.

٥. وتتحقق المراجحة غالبًا بسبب عدم كفاءة الأسواق، أما في الأسواق عالية الكفاءة فلا تكاد توجد فروق سعرية تسمح بها.

الفرع الرابع: إدارة الأصول والخصوم.

أولاً : مفهوم إدارة الأصول والخصوم.

١. تعريفها ؛
هي فن وعلم اختيار أفضل توليفة من الأصول والخصوم بما يحقق مصلحة المنشأة.

٢. في الماضي كانت المنش تركز غالبًا على إدارة الأصول فقط، لأن الخصوم كانت تُعد خارج نطاق السيطرة.

٣. منذ السبعينات تغيّر هذا التصور، بعدما أتاحت الأدوات المالية الجديدة والاستراتيجيات الحديثة للمنشآت قدرة أكبر على إدارة خصومها أيضًا.

٤. لذلك أصبحت إدارة الأصول والخصوم تقوم على النظر إلى جانبي الميزانية معًا، لا إلى الأصول وحدها.

وهناك خمسة مفاهيم أساسية لفهم واستيعاب إدارة الأصول والخصوم، هي :
السيولة ـ الهيكلة ـ حساسية أسعار الفائدة ـ الاستحقاقات ـ مخاطر التوقف عن الدفع.

((ثالثاً : أسس نجاح إدارة الأصول والخصوم))

١. تطوير الإدارة والتنظيم والتقنية.
٢. اعتماد سياسات تسويقية فعالة.
٣. المفاضلة بين الملكية والديون.

((منتجات صناعة الهندسة المالية))

أولاً : المنتجات التقليدية.

١. تعريفها
هي المنتجات المالية التي كانت في الأصل مبتكرة ومربحة، ثم مع كثرة انتشارها أصبحت منتجات عادية ونمطية.

٢. أهم ما يميزها
أن ربحيتها انخفضت كثيرًا، وقد تصبح أحيانًا قليلة الربح أو حتى خاسرة.

٣. سبب ذلك
لأنها انتشرت بشكل كبير حتى أصبح العرض أكثر من الطلب، فتقلص الفرق بين ما تقدمه مؤسسة وأخرى، وأصبحت المنافسة قائمة على السعر لا على الجودة، مما أدى إلى تراجع الربحية.

ويمكن إجمال بعض تلك المنتجات فيما يلي:

١ ـ شهادات الإيداع القابلة للتداول
١. تعريفها
هي شهادات يصدرها البنك باسم غير شخصي، ولا يستطيع حاملها استرداد قيمتها من البنك إلا عند تاريخ الاستحقاق، أما قبل ذلك فيمكنه بيعها في السوق الثانوي.

٢. خصائصها
يحدد البنك معدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق دون تدخل العميل، لذلك تعد قابلة للتنميط.

٣. أهميتها
عُدّت من المنتجات المبتكرة في الهندسة المالية، لأنها وفرت للمصارف مصدرًا إضافيًا للأموال، وساعدتها على تنظيم استدعاء الودائع حسب حاجتها.

٤. أثرها
كانت منطلقًا لابتكار منتجات مالية أخرى، مثل شهادات الاستثمار القابلة للتداول.

---

٢. اتفاقيات إعادة الشراء
هي اقتراض قصير الأجل يتم ببيع أوراق مالية مؤقتًا ثم إعادة شرائها بسعر أعلى، والفرق بين السعرين يمثل الفائدة.

---

٣. اليورو- دولار
هو الدولار الأمريكي المودع في مصارف خارج الولايات المتحدة، خاصة في أوروبا.

---

٤. بطاقة الائتمان
هي بطاقة يصدرها المصرف لعميله لشراء السلع والخدمات، ثم يسدد المصرف القيمة ويطالب العميل بها لاحقًا.

فوائدها للمصرف
تزيد توظيف أمواله، وتجذب العملاء، وتحقق له عائدًا وإعلانًا جيدًا

((ثانياً: المنتجات الحديثة))

١. السندات القابلة للتحويل إلى أسهم
سندات يمكن تحويلها إلى أسهم عادية، وتناسب المنشآت التي يصعب عليها طرح أسهم مباشرة.

٢. رأس المال المخاطر
تمويل للمشروعات عالية المخاطر مقابل عائد مرتفع متوقع.

٣. السندات ذات الكوبون الصفري
سندات لا تعطي فوائد دورية، ويكون العائد فيها من فرق السعر.

٤. اليورو
يعد عملة وأداة مالية حديثة أسهمت في خفض تكاليف المعاملات ومخاطر سعر الصرف

((ثالثاً: المنتجات المالية المركبة))

ثالثاً: المنتجات المالية المركبة

١. ماهيتها
هي منتجات تجمع بين أكثر من أداة مالية بهدف حماية رأس المال وتنميته، ويرتبط عائدها بأداء الأصول المرتبطة بها.

٢. الخصائص الهيكلية
تقوم على التوازن بين العائد والمخاطرة، وتختلف في السيولة، وغالباً تحتاج إلى وساطة مالية.

٣. مخاطرها
تتأثر بأوضاع السوق، وتختلف عن الاستثمار المباشر، وقد يؤدي تسييلها قبل نهاية المدة إلى خسارة جزء من القيمة

((الفرع الثاني: العمليات المالية))

يمكن إجمال أهداف الابتكارات المالية في ثلاثة أمور:
١. تخفيض تكلفة المعاملات.
٢. تسريع تنفيذ المعاملات باستخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة.
٣. تقليل الرصيد النقدي المعطل.

فيما يلي بعض العمليات المالية الناتجة عن الهندسة المالية:

أولاً: مؤشرات الأسهم

هي أرقام قياسية تعكس حركة أسعار الأوراق المالية في سوق معينة صعوداً وهبوطاً. وتعد من منتجات الهندسة المالية المهمة، لأنها تخدم المستثمرين ومديري المحافظ، وتستخدم في التحوط، وبعض المشتقات المالية، والدراسات الاقتصادية والمالية.

ثانياً: الشراء الهامشي
هو تمويل جزء من الصفقة من مال العميل، وتمويل الباقي بقرض من السمسار، ويعد الهامش المدفوع ضماناً لحماية المقرض.

ثالثاً: البيع على المكشوف

هو بيع الورقة المالية أولاً ثم شراؤها لاحقاً عند انخفاض سعرها، للاستفادة من فرق السعر، بخلاف الأصل المعتاد الذي يبدأ بالشراء ثم البيع.

رابعاً: الاستراتيجيات المختلفة

تشمل استراتيجيات متعددة بحسب أوضاع المؤسسات، مثل السيطرة العدوانية، والتخلص من بعض الأصول لتوفير السيولة أو تقليص حجم المنشأة، واستراتيجية التحصين لموازنة أثر تغير أسعار الفائدة على السندات، إضافة إلى استراتيجيات أخرى مثل الاندماج، والخصخصة، والاستحواذ، وخطط مشاركة العاملين في الملكية.

((الفرع الثالث: إبداع وابتكار حلول للمشاكل المالية))

المقصود به: ابتكار حلول مالية تساعد المنشأة على تحقيق أهداف الهندسة المالية، ولذلك لا يمكن حصر صوره، لأنه يشمل أساليب متعددة ومتجددة.

أمثلته:

أولاً: تطوير نشاط السمسرة من خلال سمسار الخصم الذي يخفف تكلفة السمسرة بتقديم خدمات محدودة.

ثانياً: البدائل بين الملكية والديون وذلك باختيار مصدر التمويل الأنسب والأقل تكلفة بما يحقق مصلحة المنشأة.

ثالثاً: منتجات أخرى مثل

إدارة المخاطر، والتوريق، ونظام B.O.T، وتحويل الآجال لمعالجة عدم توافق آجال القروض والموارد

خلاصة الفصل :

١. الهندسة المالية مفهوم قديم في التعاملات المالية، لكنه حديث نسبياً من حيث التخصص.
٢. تعني تصميم وتطوير وتنفيذ أدوات وآليات مالية مبتكرة، وصياغة حلول إبداعية لمشكلات التمويل.
٣. لا يزال مفهومها بحاجة إلى مزيد من الضبط الأكاديمي، لأن كثيراً من تعريفاته جاءت من الباحثين والممارسين في المؤسسات المالية.
٤. من آثار سوء استخدامها: اضطراب الأنظمة المالية، وضعف فعالية السياسات الاقتصادية، وإفلاس الشركات، وحدوث الانهيارات في الأسواق.

((صناعة الهندسة المالية الإسلامية))

((أولاً: مفهوم الهندسة المالية الاسلامية))

تعريف بالهندسة المالية الإسلامية:
هي أنشطة تقوم على تصميم وتطوير وتنفيذ أدوات وعمليات مالية مبتكرة، مع إيجاد حلول إبداعية لمشكلات التمويل في إطار الضوابط الشرعية.

- **يشير هذا التعريف إلى أنها تقوم على أربعة عناصر أساسية:**

١. ابتكار أدوات مالية جديدة.
٢. ابتكار آليات تمويلية جديدة.
٣. ابتكار حلول تمويلية جديدة،
٤. التزام هذه الابتكارات بالضوابط الشرعية

((ثانياً: تاريخ الهندسة المالية في الإسلام))

١. الصناعة المالية الإسلامية قديمة، وُجدت منذ نزول الشريعة الإسلامية بأحكامها.
٢. أرشد النبي صلى الله عليه وسلم إلى إيجاد حلول مشروعة للحاجات الاقتصادية، كما في توجيهه لبلال ببيع التمر بالدراهم ثم شراء الجيد بها.
٣. الشريعة لم تفصل جميع الحلول المالية، لكنها بيّنت المعاملات الممنوعة.
٤. الأصل في المعاملات المالية في الإسلام هو الحل، ما لم يخالف نصاً أو حكماً شرعياً ثابتاً.
٥. هذا يدل على أن الشريعة لم تغلق باب الابتكار، بل ضيقت دائرة الممنوع وأبقت باب الاجتهاد والتجديد مفتوحاً.
٦. لذلك فإن الهندسة المالية الإسلامية ليست أمراً جديداً تماماً، بل لها جذور قديمة في الفقه الإسلامي.
٧. وتعد المخارج الفقهية التي وضعها الفقهاء لتيسير المعاملات المالية صورة من صور الهندسة المالية الإسلامية.
٨. ومن خلال التاريخ الإسلامي يتبين أن الهندسة المالية استُخدمت في كثير من المعاملات المالية الإسلامية.

((الفرع الثاني: خصائص الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي))

أولاً: المصداقية الشرعية:
المصداقية الشرعية تعني أن تكون المنتجات المالية الإسلامية موافقة للشرع قدر الإمكان، مع تقليل الخلاف الفقهي، بحيث لا يقتصر الهدف على مجرد الجواز، بل على تقديم حلول نموذجية تعبّر عن الاقتصاد الإسلامي بأفضل صورة.

ثانيًا الكفاءة الاقتصادية: تعني أن تكون منتجات الهندسة المالية الإسلامية ذات جدوى وكفاءة عالية، بحيث تنافس المبتكرات المالية التقليدية، مع تجنب الآثار الاقتصادية السلبية. ويمكن تحقيق ذلك من خلال
- توسيع فرص الاستثمار القائم على مشاركة المخاطر
- تخفيض تكاليف المعاملات،
- تقليل تكاليف المعلومات وعمولات الوساطة والسمسرة.

ثالثاً: العلاقة بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية:

(المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية غالباً مرتبطتان، فكل واحدة تدعم الأخرى.)

أمثلة:

١ ـ التورق

هو وسيلة للحصول على السيولة، وذلك بشراء سلعة بالأجل ثم بيعها نقدًا. وهو جائز إذا باع المشتري السلعة لطرف آخر غير البائع الأول.
لكنه يُعد مثالًا لهندسة مالية غير كفؤة؛ لأنه يحمّل المحتاج تكاليف إضافية لا تحقق له فائدة حقيقية.
ويُعد عقد السَّلَم بديلًا أفضل؛ لأنه يحقق السيولة بصورة أكثر كفاءة وأكثر مشروعية، مع منفعة للطرفين.

٢ ـ بطاقة الائتمان

تمثل مثالًا آخر على الجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمشروعية الشرعية في الهندسة المالية الإسلامية.
وتقوم هذه الصورة على دخول المصرف شريكًا مع التاجر، ثم بيع السلعة للعميل بثمن مؤجل مع تحديد موعد السداد.
ويتولى التاجر تسليم السلعة وتقديم الخدمة المتعلقة بها، بينما يتولى المصرف التحصيل ومتابعة السداد.
وعند اكتمال السداد يتم توزيع الأرباح بين المصرف والتاجر حسب الاتفاق.

((الفرع الثالث: أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية))

معظم الأدوات المالية الإسلامية الحالية قديمة النشأة، وهي مع ذلك تصلح أساسًا لتطوير عقود معاصرة، لكنها لا تكفي وحدها لمواكبة تعقيد الأسواق الحديثة وتنافسها، مما يجعل الهندسة المالية والابتكار ضرورة للمؤسسات المالية الإسلامية.
وتبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب:

أولاً : انضباط قواعد الشريعة الإسلامية

تظهر الحاجة إلى الحلول المالية الإسلامية لأن تلبية الاحتياجات الاقتصادية لا تكفي وحدها، بل لا بد أن تكون منضبطة بقواعد الشريعة ومقاصدها، وهذا يتطلب الجمع بين الفقه الشرعي وفهم الواقع الاقتصادي.

ثانياً : تطوّر المعاملات المالية

تطور المعاملات المالية وتنوع صورها الحديثة يفرضان التمييز بين الثابت والمتغير، والنظر في التكييف الشرعي للمعاملات المستحدثة، ثم البحث عن بدائل إسلامية مناسبة لها.

ثالثاً : المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية

تشتد الحاجة إلى تطوير الحلول المالية الإسلامية بسبب منافسة المؤسسات المالية التقليدية، إذ يجب أن تكون الحلول الإسلامية مشروعة وقادرة في الوقت نفسه على تحقيق مزايا عملية منافسة.

رابعاً : مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية

تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية إلى الهندسة المالية لمواجهة التحديات المتعددة التي تعترضها، وقد عُدَّ ضعفها أو غيابها من أبرز العقبات التي تواجه العمل المالي الإسلامي

((أسس الهندسة المالية الإسلامية))

يقوم أساس الهندسة المالية الإسلامية على مشروعية الابتكار والاجتهاد في إيجاد حلول نافعة لمصالح الناس، ما دامت منضبطة بالشرع، ويدل على ذلك قول النبي صلى الله عليه وسلم: من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة ومن سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة. فالحديث يبين أن الابتكار النافع محمود، وأن الابتكار الضار غير المشروع مذموم، ولذلك تقوم الهندسة المالية الإسلامية على التجديد المباح وتحقيق المصلحة وتحمل مسؤولية نتائج الابتكار.

الفرع الأول: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية

((أولاً: تحريم الربا والغرر))

أ-الربا هو الزيادة المشروطة على رأس المال، وهو محرم شرعًا بنصوص القرآن والسنة، وينقسم إلى ربا النسيئة وهو الزيادة مقابل التأجيل، وربا الفضل وهو الزيادة في مبادلة الأموال أو الأطعمة الربوية، وقد حُرِّم لأنه ذريعة إلى ربا النسيئة، ولذلك يُعد تحريم الربا من الأسس الشرعية التي تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية.

ب - الغرر: هو ما كان مجهول العاقبة أو محفوفًا بالخطر، ويكون في صيغة العقد مثل بيع بيعتين في بيعة، أو في محل العقد مثل بيع شيء مجهول المقدار أو غير مقدور على تسليمه،
- حيث إن فساد العقود يرجع إلى أمرين: الربا وما يؤدي إليه، والميسر وما يؤدي إليه وما في معناه كالغرر الفاحش.

ثانياً: حرية التعاقد.
حرية التعاقد تعني أن للناس أن يبرموا ما يشاؤون من العقود ويشترطوا ما يريدون، ما دامت عقودهم خالية من المحرمات الشرعية كالربا ونحوه، فإذا خلت من ذلك وجب الوفاء بها، أما إذا اشتملت على محرم فإنها تكون فاسدة أو لا يجب الوفاء بالجزء المحرم منها.

ثالثاً: التيسير ورفع الحرج.
التيسير ورفع الحرج أصل شرعي دلّ عليه قوله تعالى: لا يكلف الله نفسًا إلا وسعها، وقوله سبحانه: وما جعل عليكم في الدين من حرج، وقول النبي صلى الله عليه وسلم: إن الدين يسر. ولذلك كان الأصل في المعاملات الإباحة، ولم تُقيَّد إلا بما يمنع الظلم وأكل أموال الناس بالباطل، ومن هنا ظهرت أهمية الهندسة المالية الإسلامية في تطوير العقود وتوسيع البدائل المشروعة بما يلبّي حاجات الناس المتجددة.

رابعاً: الاستحسان والاستصلاح
الاستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير نص يعارضه أو يثبته، ويرجع فيه إلى الأصل العام، وهو جريان المصالح التي يقرها الشرع. والاستصلاح هو الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها أو اعتبارها. وبذلك يعد الاستحسان والاستصلاح من الأسس التي توسع باب الاجتهاد في المعاملات، لكن بشرط أن تكون المصلحة منضبطة بمقاصد الشريعة، لا تابعة للهوى أو الرغبة.

خامساً: التحذير من بيعتين في بيعة واحدة.
يقوم هذا الأساس على النهي عن جمع بيعتين بين طرفين إذا كانت محصلتهما تؤدي إلى بيعة ثالثة، فيكون الحكم حينئذٍ تابعًا لحكم هذه البيعة الثالثة؛ فإن كانت ممنوعة مُنعت الوسيلتان المؤديتان إليها، وإن كانت جائزة أمكن الوصول إليها مباشرة دون حاجة إلى هذا التركيب. ولذلك تعد هذه القاعدة من أهم أسس الهندسة المالية الإسلامية؛ لأنها تحقق السلامة الشرعية والكفاءة الاقتصادية معًا.

((الفرع الثاني: الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية))

١ - الوعي بالسوق والإفصاح، ويقصد به معرفة حاجات السوق وبيان حقيقة الأدوات المالية بوضوح لمنع التحايل والاستغلال.
٢ - المقدرة والالتزام، ويقصد به توفر القدرة على التعامل مع الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، وهو ما يميز الهندسة المالية الإسلامية عن التقليدية.

((الفرع الثالث: الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية))

أولاً: ضرورة الانضباط
الهندسة الإسلامية: فيها التزام قوي بالشريعة، وهذا يقلل التحايل.
الهندسة التقليدية: لا يوجد فيها دافع قوي للالتزام، لذلك يسهل التحايل عند وجود الربح.

ثانياً: انضباط الأحكام
الهندسة الإسلامية: أحكامها، واضحة، ومنظمة، ومتناسقة.
الهندسة التقليدية: أنظمتها قد يكون فيها خلل أو تناقض.

ثالثاً: تحقيق المصلحة
الهندسة الإسلامية: تحقق مصلحة جميع المتعاملين.
الهندسة التقليدية: قد تخدم مصالح خاصة أكثر من المصلحة العامة.

((الفرع الرابع: الأهمية العلمية والعملية للهندسة المالية الإسلامية))

أولاً: الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية.

١ - تكمل المعرفة في الاقتصاد الإسلامي وتجعله يواكب التطورات المالية الحديثة.
٢ - تساعد في إعداد كوادر تجمع بين الفقه الشرعي والخبرة المصرفية الإسلامية.
٣ - الأصل في المعاملات الجواز، فلا يُحكم بالتحريم إلا بدليل.
٤ - الحكم في المعاملات يكون على المقاصد والأسباب، لا على الشكل فقط.
٥ - العقود الجديدة تُربط بما يشبهها في الفقه الإسلامي.
٦ - الإسلام لم يخترع العقود المالية، لكنه صححها ونظّمها ومنع ما فيها من محرمات.

ثانياً: الأهمية العملية للهندسة المالية الإسلامية

١ - تلبي الحاجات التمويلية الحديثة للأفراد والمؤسسات في إطار الحلال.
٢ - تساعد على الاستفادة من تطورات الأسواق العالمية بدل الوقوف موقف الحياد.
٣ - تحفظ استمرار النظام المالي الإسلامي مع بقاء أصالته والتزامه بالضوابط الشرعية.
٤ - ترفع الحرج والمشقة عن الناس في التعامل مع المعاملات المالية الحديثة.
٥ - تفتح باب الاجتهاد في تكييف العقود وتطويرها وإيجاد صيغ جديدة تناسب تغير الزمان والمكان.
٦ - تسهم في تطوير بعض العقود المالية الإسلامية مثل المضاربة المشتركة.
٧ - تساعد المؤسسات والمصارف الإسلامية على تطبيق العقود بصورة عملية تناسب طبيعة عملها.

((المبحث الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية))

- ((المطلب الأول: الأدوات والأوراق المالية))

الفرع الأول: الصكوك الشرعية

* تعتبر صكوك الاستثمار الشرعية بديلاً للسندات التي تمثِّل التزاماً برد المبلغ مع فائدة مضافةٍ إليه

وتُعرَّف صكوك الاستثمار الشرعية بأنها: (صكوك الاستثمار الشرعية هي أوراق متساوية القيمة تمثل حصة مشتركة في ملكية مشروع، أو أصول أو منافع أو خدمات، وتُستخدم في النشاط الذي أُصدرت من أجله)

أنواع الصكوك:

صكوك المقارضة هي صكوك استثمارية متساوية القيمة تمثل حصصًا شائعة في رأس مال المضاربة، تصدر لتمويل مشروع معين، ويأخذ أصحابها نسبة من الأرباح دون فوائد.

١ ـ تُسمى صكوك المقارضة لأنها تقوم على عقد المضاربة.
٢ ـ تمثل حصصًا شائعة ومتساوية في رأس المال.
٣ ـ تتوافر فيها شروط المضاربة من التراضي ومعرفة رأس المال وتحديد نسبة الربح.

ثانياً : صكوك المشاركة

تعريفها:
صكوك المشاركة هي صكوك استثمارية تمثل حصة ملكية في رأس مال مشروع مشترك بين أصحاب الصكوك والجهة المشاركة.

شرحها:
يعني أن أصحاب الصكوك يساهمون بأموالهم مع جهة أخرى في مشروع معين، فيصبح لكل واحد منهم نصيب في هذا المشروع بقدر حصته.
وهي تشبه صكوك المقارضة، لكن الفرق يكون في طريقة تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار وأصحاب الصكوك.
وقد تُشكَّل لجنة من المشاركين للمشاركة في اتخاذ القرارات الاستثمارية.
ومن أمثلتها أن تشارك الدولة أو شركة مع أصحاب الصكوك في تمويل شراء عقارات أو مشروع معين، ثم يُوزَّع العائد على الجميع بحسب حصة كل واحد منهم.

ثالثاً: صكوك السلم وصكوك الاستصناع
صكوك السلم هي صكوك تُصدر لتمويل شراء سلعة تُسلَّم في المستقبل، بينما يُدفع ثمنها الآن.
وصكوك الاستصناع قريبة منها جدًا، فهي أيضًا لتمويل سلعة أو شيء يُصنع ويُسلَّم لاحقًا، لكن الفرق أن ثمن الاستصناع يمكن أن يكون حالًّا أو مؤجلًا.
وفي النوعين معًا لا يجوز تداول هذه الصكوك في هذه الحالة؛ لأن السلعة لم تصبح موجودة ومسلَّمة بعد، بل ما زالت في ذمة البائع أو الصانع.

رابعاً: صكوك الإجارة
هي صكوك تمثل ملكية مشتركة في أصول مؤجرة أو في خدمات سيتم تقديمها مستقبلًا.
ومعناها ببساطة أن صاحب الصك يملك حصة في أصل مؤجر أو في منفعة، ويستحق العائد الناتج عنها.

خامساً: شهادات الاستثمار الإسلامي
هي شهادات تقوم على المضاربة.
فيها يكون أصحاب الشهادات هم أصحاب المال، وتكون الجهة المصدرة هي التي تدير هذا المال وتستثمره.
فإذا تحقق ربح يوزع حسب الاتفاق، وإذا حصلت خسارة مالية فإنها تقع على أصحاب المال، أما الجهة المديرة فتخسر جهدها وعملها.

وتصدر هذه الشهادات من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ومدتها تكون سنة فأكثر، وتنقسم إلى نوعين: شهادات استثمار مخصص، وشهادات استثمار عام.

الخلاصة:

١ ـ يمكن للهندسة المالية الإسلامية أن تبتكر أنواعًا جديدة من الصكوك، أو تطور أنواعًا قائمة أصلًا.
٢ ـ من أمثلة ذلك صكوك الانتفاع، وهي صكوك مشتقة من صكوك الإجارة، تعطي صاحبها حق استخدام عقار أو عين موصوفة لمدة محددة، وتعد مثالًا على تطور الهندسة المالية الإسلامية.

((الفرع الثاني: العمليات التمويلية))

أولاً: التوريق أو التصكيك للأصول

١ ـ هو تحويل بعض أصول المؤسسة غير السائلة والمدرّة للدخل إلى أوراق مالية.
٢ ـ يهدف إلى مشاركة المستثمرين في منافع هذه الأصول خلال مدة محددة.
٣ ـ يفيد المؤسسات المالية الإسلامية في توفير السيولة، وتحسين إدارة الموجودات والمطلوبات، والمساعدة في إدارة المخاطر.
٤ ـ لذلك يعد التوريق من الأدوات التمويلية المهمة والمبتكرة في المؤسسات المالية الإسلامية.

ثانياً: الإستصناع والإستصناع الموازي(٣) :

الاستصناع من الصيغ المهمة في التمويل الإسلامي، وقد استخدمته البنوك كثيراً لتمويل الصناعات والمباني والمشروعات التي يمكن تحديدها بالمواصفات.
أما الاستصناع الموازي، فهو أن تعقد المؤسسة المالية مع العميل عقد استصناع، ثم تعقد مع صانع آخر عقداً مستقلاً لتنفيذ المطلوب بالمواصفات نفسها، مع بقاء العقدين منفصلين دون علاقة مباشرة بين المشتري والصانع.

((الفرع الثالث: المنتجات المركبة))

أولاً: المرابحة من خلال المشاركة

الفكرة هنا هي إعادة صياغة المرابحة لتكون أقرب إلى المشاركة بين المصرف والتاجر بدل أن تقوم فقط على الدين.
وتتم هذه الصيغة بأن يساهم وكيل السيارات بجزء من المال والخبرة في البيع، ويساهم المصرف بجزء أكبر من المال، ثم يُفتح حساب مشترك تُموَّل منه السيارات المباعة بالتقسيط.

ويتولى الوكيل إجراءات البيع وفحص السيارة ونقل ملكيتها، بينما يتولى المصرف متابعة الأقساط والتحصيل.
أما الأرباح فتوزع بين الطرفين حسب الاتفاق.

وهذه الصيغة تعد في حقيقتها شركة بين المصرف ووكيل السيارات، لأن كلاً منهما شارك بالمال والعمل، واستحق الربح بناءً على ذلك.

ثانياً : نموذج الوكالة بأجر

يقوم هذا النموذج على أن يكون المصرف وكيلاً عن المودعين في استثمار أموالهم مقابل أجر محدد، بدلاً من المضاربة، وذلك لتجاوز مشكلة اختلاف أوقات الإيداع والسحب عن أوقات الاستثمار، مما يجعل دخل المصرف مستقلاً عن نتائج الاستثمار.

ثالثاً : نموذج سندات الإجارة الموصوفة في الذمة :

هي سندات إسلامية تمثل حق صاحبها في الحصول مستقبلاً على خدمة محددة الوصف، مقابل مبلغ يدفعه الآن، وتمتاز بجمع المدخرات وتحقيق الكفاءة والسيولة.

((الفرع الرابع: منتجات أخرى))

أولاً : التحول نحو الصيرفة الإسلامية

يقوم التحول نحو الصيرفة الإسلامية على ثلاث مراحل:

المرحلة الأولى: إنشاء مؤسسة مصرفية إسلامية تدخل السوق وتبدأ بأخذ جزء من عمل البنوك التقليدية.
المرحلة الثانية: تتوسع المؤسسة الإسلامية وتزيد حصتها في السوق، وقد تشارك بعض البنوك التقليدية في تمويل مشروعات على أساس إسلامي.
المرحلة الثالثة: تتحول بعض البنوك التقليدية إلى الصيرفة الإسلامية، إما بسبب المنافسة، أو من خلال التأثير في إدارتها وأنظمتها.

ثانياً : مؤشر داو جونز لأسواق المال الإسلامية.

يمثل هذا المؤشر مثالاً على تطور الهندسة المالية الإسلامية، إذ قدم بديلاً شرعياً مناسباً للمؤشرات التقليدية للمستثمرين الراغبين في الاستثمار وفق أحكام الشريعة.

وتكمن أهميته في أنه يوفر معياراً إسلامياً لتقييم الصناديق والاستثمارات، ويساعد على توحيد قياس الأداء، ويدعم انتشار الاستثمار الإسلامي في الأسواق العالمية، كما يعزز قدرة المؤسسات المالية الإسلامية على تقديم خدمات استثمارية أوسع لعملائها.

كذلك يتيح للمستثمر الإسلامي تكوين محفظة تتميز بالسيولة، وتكون أكثر قدرة على مواجهة الركود والتضخم، مع تحقيق عائد مناسب ورسوم إدارة منخفضة.

((المطلب الثاني: المشتقات المالية الإسلامية والتوريق الإسلامي))

المشتقات المالية أداة من أدوات الهندسة المالية، ورغم أنها وُجدت للتحوط وتقليل المخاطر، إلا أنها في الواقع زادت المخاطر ووسعت المضاربة والمقامرة، حتى أصبحت سبباً في اضطراب الشركات والأسواق المالية.

((الفرع الأول: الحكم الشرعي للمشتقات))

تثير عقود المشتقات بصورتها الراهنة عدة إشكالات فقهية أهمها :
أهم الإشكالات الفقهية في عقود المشتقات بصورتها الحالية:

١. مخالفة مبدأ العدل
لأن مصلحة أحد الطرفين فيها تكون غالباً على حساب ضرر الطرف الآخر.

٢. تعارض عقود الخيار الشرطية مع مقصد الشريعة
فالخيار شُرع لتحقيق العدل ورفع الضرر، لا لاستغلال تغير الأسعار لتحقيق ربح لطرف دون الآخر.

٣. اشتمالها على شروط فاسدة
لأنها تتضمن شروطاً لا يقتضيها العقد، أو تحقق منفعة خاصة لأحد الطرفين، أو تؤدي إلى النزاع.

٤. وقوعها على ما لا يملك أو لا يقدر على تسليمه

فكثير منها يدخل في بيع ما ليس عند الإنسان، أو بيع ما لم يُقبض، أو بيع الدين بالدين.

٥. صورية كثير من هذه العقود
إذ لا يقصد منها التملك الحقيقي أو التسليم الفعلي، وإنما مجرد التسوية على فروق الأسعار.

٦. اشتمالها على غرر كبير
لأنها قائمة على الجهالة والترقب والمراهنة على تقلبات الأسعار، مما يؤدي إلى ربح بعض الأطراف وخسارة بعضهم الآخر.

ثانياً : ضرورة تطوير مشتقات مالية إسلامية

شروط تطوير المشتقات المالية الإسلامية :
١. يجب أن تكون المشتقات متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
٢ - يجب أن تحقق نفس الفوائد التي تحققها المشتقات المالية التقليدية.
٣ - يجب أن تكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية.

وتبرز الحاجة للمشتقات المالية الإسلامية على الرغم من الخلاف الفقهي الذي تثيره من جانبين :

١. حاجة المؤسسات المالية الإسلامية إلى التكيف مع تقلبات النظام المالي العالمي، حتى لا تتحمل خسائر ناتجة عن مخاطر السوق التي لم تتسبب فيها.

٢. ضرورة المحافظة على أصالة هذه المؤسسات وقدرتها على المنافسة، وذلك من خلال ابتكار أدوات شرعية أو بدائل إسلامية تحقق مزايا الأدوات التقليدية مع الالتزام بأحكام الشريعة.

((الفرع الثاني: المشتقات المالية الإسلامية))

أولاً : عقود الخيارات وتكييفها الفقهي.

الخيار في الفقه يعني طلب خير الأمرين والاختيار بينهما، لكنه يختلف عن عقود الخيارات المالية المتداولة في الأسواق.

الفرق بين الخيار الشرعي و التقليدي

فالخيار الشرعي : ليس عقداً مستقلاً، بل هو جزء من عقد البيع وتابع له
أما الخيار المالي : فهو عقد مستقل له أطرافه وصيغته ومحله، ويدور على حق والتزام معنوي لا على عين المبيع نفسها.
ولذلك اختلف العلماء في تكييفه الفقهي، فذهب فريق إلى تحريمه، وذهب فريق آخر إلى جوازه.

التكييف الفقهي للخيارات

أولًا: خيار الشراء يمكن تكييفه على بيع العربون، لأن المشتري يدفع مبلغًا مقدمًا، فإذا أتم الشراء احتُسب من الثمن، وإذا لم يُتمه كان المبلغ للبائع.

ثانيًا: خيار البيع يمكن تكييفه على الالتزام أو الضمان أو الكفالة، لأن صاحب الخيار يدفع مقابلًا ليضمن حقه في البيع خلال مدة معينة
- خلص بعض الباحثين إلى جواز هذين التكييفين إذا خلت العقود من المخالفات الشرعية.
- أكدوا أنه لا يجوز مضاعفة العربون، بل يلتزم الطرفان بالمقدار المتفق عليه فقط.

الخلاصة: خيار الشراء يشبه بيع العربون، وخيار البيع يشبه الضمان أو الكفالة، وهذا أقرب إلى تحقيق المقاصد الشرعية في دفع الضرر والحرج.

أوجه الشبه
١. كلاهما عقد على سلعة موصوفة بثمن معلوم.
٢. في كلا العقدين يكون تسليم السلعة مؤجلًا إلى وقت معلوم.
٣. كلاهما يقوم على الاتفاق المسبق بين الطرفين على شروط البيع.

أوجه الاختلاف
١. في السلم لا يجوز بيع السلعة قبل قبضها، أما في العقود الآجلة فقد تباع قبل القبض.
٢. في السلم يجب دفع الثمن كاملًا عند العقد، أما في العقود الآجلة فلا يُدفع كامل الثمن غالبًا، بل يُدفع جزء منه فقط.
٣. في السلم يكون المقصود غالبًا الحصول على السلعة، أما في العقود الآجلة فالغالب أن المقصود هو الربح من تغير الأسعار.

الخلاصة
يوجد شبه بين العقود الآجلة والسلم في أصل الفكرة، لكن بينهما فروق جوهرية تمنع المساواة التامة بينهما.

تعريف الاستصناع
الاستصناع هو الاتفاق مع الصانع على صنع شيء معين في الذمة، مثل الأثاث أو الأحذية أو الملابس.
ويشترط فيه أن تكون المواد والعمل من الصانع نفسه، أما إذا كانت المواد من طالب الصنعة فالعقد يكون إجارة لا استصناعًا.

علاقة المستقبليات بالاستصناع
يمكن تقريب بعض عقود المستقبليات من عقد الاستصناع؛ لأنها تقوم على طلب صنع شيء معين يتم تسليمه لاحقًا.

ميزة الاستصناع
يمتاز الاستصناع بأنه يسمح بتأخر دفع الثمن، بخلاف السلم، وهذا يجعله مناسبًا للأشياء الكبيرة أو مرتفعة القيمة التي تحتاج إلى تمويل قبل تصنيعها.

الحكم الشرعي
قرر مجمع الفقه الإسلامي أنه لا يشترط تعجيل الثمن في عقد الاستصناع.

البدائل الشرعية
بسبب الخلاف الفقهي في بعض مسائل السلم والاستصناع، اقترح بعض الباحثين بدائل شرعية أخرى مثل سندات المقارضة.

ضوابط الخيارات الإسلامية
يجب أن يكون التعامل مع المالكين الحقيقيين للأسهم، مع إثبات وجودها وملكيتها.

طريقة التنفيذ
يكون تنفيذ الخيار في آخر يوم من مدته؛ لتقليل المضاربة على التقلبات اليومية.

ضوابط العقود الآجلة والمستقبليات
يشترط التأكد من تسليم السلع أو الأوراق المالية، وتسلم رأس المال في مجلس العقد، والتحقق من أن التعامل حقيقي لا وهمي.

((التوريق))

أولا - أهمية التوريق :

١ - التوريق يُعد من الحلول العملية لتفعيل سوق رأس المال وتطوير السوق المالية الإسلامية.
٢ - يفيد المؤسسات المالية الإسلامية في توفير السيولة على المدى القصير.
٣ - يساعد على إدارة المخاطر بما يحقق أهداف المؤسسات.
٤ - لذلك ينبغي على الهيئات الشرعية دراسة هذه الصيغة وتطويرها.

ثانيا - الحكم الشرعي للتوريق

- **بيع الدين للمدين نفسه**

يجوز إذا دُفعت قيمة الدين حالًّا نقدًا، لا مؤجلة.

- **بيع الدين لغير المدين**

إذا كان البيع مؤجلًا فلا يجوز باتفاق الفقهاء، وإذا كان حالًّا فالجمهور على عدم الجواز أيضًا، بينما أجازه المالكية بشروط خاصة.

- **شروط المالكية**

من أهمها تعجيل الثمن، وإقرار المدين بالدين، وانتفاء العداوة والضرر، وألا يؤدي البيع إلى محذور شرعي.

- **النتيجة**

التوريق بصورته الحالية لا يجوز شرعًا؛ لأنه في حقيقته بيع دين بدين، ولأن محفظة القروض تُباع غالبًا بأقل من قيمتها، وهذا يدخل في الربا المحرم.

التوريق الإسلامي

التوريق الإسلامي يقدّم بدائل مشروعة للمؤسسة إذا كانت عليها ديون ولا تملك سيولة كافية للسداد النقدي من خلال الطرق التالية:

١ - تحويل الديون إلى أسهم
يمكن للمؤسسة أن تحوّل الديون إلى أسهم، فيصبح الدائنون مساهمين يملكون حصصًا في موجودات المؤسسة، وتسري على هذه الأسهم أحكام بقية أسهم الشركة.

٢ - مبادلة الديون بأصول عينية
إذا كانت المؤسسة تملك أصولًا أو سلعًا عينية، فيمكنها أن تعرضها على الدائنين مقابل ديونهم، وبذلك تتخلص من عبء التخزين والصيانة، وفي الوقت نفسه توفي بما عليها من ديون.

٣- إصدار سندات ملكية لأعيان مؤجرة
يمكن للمؤسسة أن تصدر سندات تمثل ملكية في أعيان مؤجرة، ثم تُعطى للدائنين بدل ديونهم، وتمتاز هذه الأعيان بأنها تدر عائدًا معلومًا.

الخلاصة: يقوم التوريق الإسلامي على تسوية الديون بوسائل مرتبطة بأصول حقيقية أو ملكيات فعلية، بعيدًا عن بيع الديون المحرّم.

((التجربة الماليزية))

المطلب الأول: تطور الاقتصاد الماليزي

شهد الاقتصاد الماليزي خلال العقود الثلاثة الماضية تطورًا واضحًا، إذ جمع بين ارتفاع معدلات النمو وانخفاض التضخم نسبيًا، مع تحقيق تحول هيكلي وعدالة في توزيع الدخل. فمنذ عام ١٩٧١م إلى عام ١٩٩٠م انتقلت ماليزيا من دولة متوسطة الدخل تعتمد على المواد الخام إلى دولة اقتصادية صاعدة متعددة القطاعات، وكان هذا النمو قائمًا بدرجة كبيرة على الصادرات، خاصة الصادرات الإلكترونية.

الفرع الأول: تجربة ماليزيا التنموية

أولاً : نظرة على الاقتصاد الماليزي.

بداية الأزمة :
شهدت ماليزيا في النصف الأول من الثمانينات أزمة اقتصادية حادة، خاصة في عامي ١٩٨٥م و١٩٨٦م.

أسباب الأزمة :
ترجعت الأزمة إلى ارتفاع المديونية والتضخم، وانخفاض أسعار الصادرات، خاصة البترول.

آثار الأزمة :
أدت الأزمة إلى الركود، وضعف الشركات، وتراجع الأسهم والعقارات.

تأثيرها المالي :
ارتفعت القروض المصرفية غير المؤداة، وتضررت المؤسسات المالية بشكل كبير في عامي ١٩٨٥م و١٩٨٦م.

عوامل زادت الأزمة :
زادها سوء الإدارة والفساد وضعف الرقابة.

ثانياً: الإصلاح الاقتصادي والمالي في ماليزيا

- هدف الإصلاح

اتبعت ماليزيا برنامجًا إصلاحيًا لتحويل الاقتصاد إلى اقتصاد يعتمد على الصناعات التصديرية ويعطي القطاع المالي أهمية كبيرة.

- السياسة الاقتصادية

اعتمدت الحكومة سياسة حذرة هدفت إلى خفض التضخم، ودعم الاحتياطيات الدولية، وتحقيق فوائض في الحساب الجاري.

- إعادة توزيع الدخل

بدأت منذ نهاية السبعينيات سياسة لإعادة توزيع الدخل وتقليل الفروق الاقتصادية بين العرقيات.

- إصلاح القطاع المالي

عمل البنك المركزي على تعزيز الثقة بالقطاع المالي من خلال تغيير إدارات المؤسسات المالية ودعم زيادة رؤوس أموالها.

- تحرير الرينجيت

جُعل الرينجيت عملة قابلة للتحويل عام ١٩٨٦م لدعم ميزان المدفوعات.

◆ دعم التصدير
خُفضت متطلبات الاحتياطي والسيولة لتقليل تكلفة التمويل وتوجيه الاستثمار نحو التصدير بدل العقار.

◆ تحرير الفائدة
بدأ البنك المركزي تحرير أسعار الفائدة تدريجيًا لتقوية الجهاز المصرفي وتمويل المشروعات الاستثمارية.

◆ خفض الديون
اتبعت الحكومة برنامج الخصخصة واستخدمت عوائده في سداد الديون الخارجية.

◆ إصلاح المالية العامة
أُصلح النظام الضريبي، وانخفض عجز الموازنة، وتراجع الاعتماد على التمويل الخارجي.

◆ نتائج الإصلاح
أصبح الاقتصاد الماليزي أقوى، وانخفضت نسبة الديون، وتحسن وضع الموازنة، وارتفع النمو إلى نحو ٩,٢٪ عام ١٩٩٤م.

ثالثاً : الأزمة الآسيوية ١٩٩٧.

تأثر ماليزيا بالأزمة
تأثر النظام الماليزي بالأزمة الآسيوية عام ١٩٩٧م، وإن كان بدرجة أقل من بعض الدول الأخرى.

مكمن الضعف
ظهر الضعف في الجهاز المصرفي بسبب الإفراط في الإقراض، مع ضعف في الرقابة التحوطية والإشرافية.

دور سوق الأسهم
ساهم سوق الأسهم بشكل غير مباشر في زيادة القروض، لأن البنوك توسعت في الاعتماد عليه لتقوية قاعدتها الرأسمالية.

نتائج الأزمة
مع دخول الاقتصاد مرحلة الركود، ضعفت الشركات وعجز كثير منها عن سداد ديونها، فارتفعت القروض غير المؤداة، وازدادت خسائر البنوك وشركات السمسرة بعد انهيار أسعار الأسهم.

إجراءات الحكومة
تدخلت الحكومة سريعًا في ١ يناير ١٩٩٨م، فاتخذت إجراءات لدعم شركات السمسرة وتقوية قدرتها على إدارة المخاطر.

صعوبات القطاع الخاص
واجه القطاع الخاص صعوبة في الحصول على التمويل بسبب نقص السيولة في البنوك، وضعف سوق الأسهم، وارتفاع تكلفة القروض الخارجية بعد انخفاض قيمة الرينجيت.

الخلاصة

كشفت أزمة ١٩٩٧م أن المشكلة لم تكن في التأثر الخارجي فقط، بل أيضًا في التوسع في الإقراض وضعف الرقابة، مما أدى إلى ارتفاع القروض المتعثرة وخسائر مالية واسعة.

إجراءات مواجهة الأزمة المالية

١ ـ لجأت ماليزيا إلى سوق السندات بعد انخفاض الإيرادات العامة وتأجيل بعض المشروعات.
٢ ـ ثبّتت الحكومة سعر الدولار عند ٣,٨ رينجيت في سبتمبر ١٩٩٨م للحد من اضطراب العملة.
٣ ـ قيدت خروج الأموال قصيرة الأجل، ومنعت حركة الرينجيت عبر الحدود؛ لتقليل المضاربة وهروب رؤوس الأموال.
٤ ـ قصرت تداول الأسهم الماليزية على بورصة كوالالمبور، وفرضت قيودًا على تحويل حصيلة بيع الأسهم إلى عملات أجنبية.
٥ ـ رفضت حكومة مهاتير محمد حلول صندوق النقد الدولي، واعتمدت معالجة داخلية تناسب وضع ماليزيا.
٦ ـ خفّض البنك المركزي نسبة الاحتياطي من ١٣,٥٪ إلى ٤٪، وخفّض نسبة السيولة من ١٧٪ إلى ١٥٪.
٧ ـ ساعدت هذه الإجراءات على استقرار الرينجيت وتحسن أداء أسواق المال.

واقع الاقتصاد الماليزي

١ ـ أظهر الاقتصاد الماليزي مرونة واضحة في مواجهة الأزمات واستعادة النمو.
٢ ـ حقق نموًا بنسبة ٤,٩٪ عام ٢٠٠٣م رغم الضغوط الخارجية.
٣ ـ ارتفع النمو إلى ٧٪ عام ٢٠٠٤م بدعم من قطاعي الصناعة والخدمات.
٤ ـ ساعدت قوة الاحتياطيات الأجنبية وانخفاض المديونية الخارجية على تقليل احتمال تكرار أزمة ١٩٩٧م.

الخلاصة

١ ـ واجهت ماليزيا الأزمة بإجراءات حازمة.
٢ ـ نجحت في استعادة الاستقرار وتحقيق نمو قوي بعد الأزمة.

((الفرع الثاني: النظام المالي الماليزي، وبداية العمل المالي الإسلامي))

أولاً : النظام المالي الماليزي

اتصف النظام المالي الماليزي بالتنوع والتطور المستمر، كما تميز بالحيطة والتدرج في الإصلاح والتعامل مع الأزمات. ولذلك كان الاقتصاد الماليزي أقل تضررًا من غيره من اقتصادات شرق آسيا، وأكثر قدرة على مواجهة آثار الأزمات المالية والحد من تداعياتها، خاصة في أزمتي الثمانينات والتسعينيات وآخرها أزمة ١٩٩٧م.

ثانياً : بدايات تجربة العمل المالي الإسلامي في ماليزيا

بدأت فكرة أسلمة الاقتصاد والمصارف في ماليزيا منذ منتصف الستينات، وظهر تطبيقها العملي مع تأسيس صندوق الحج عام ١٩٦٩م. وبعد نجاحه الكبير في جذب المودعين وتنمية الودائع، صدر قانون العمل المصرفي الإسلامي عام ١٩٨٣م، وتأسس أول بنك إسلامي ماليزي لتقديم خدمات مصرفية متوافقة مع الشريعة.

ثالثاً : واقع المصرفية الإسلامية بماليزيا.

١ ـ شهدت المصرفية الإسلامية في ماليزيا تطورًا واضحًا في عدد المصارف.
٢ ـ ارتفع عدد المصارف الإسلامية من مصرفين عام ١٩٩٩م إلى ٦ مصارف عام ٢٠٠٥م.
٣ ـ ثم ارتفع إلى ٩ مصارف في النصف الأول من عام ٢٠٠٦م.
٤ ـ في المقابل تراجع عدد المصارف التقليدية، خاصة بعد آثار الأزمة الآسيوية.
٥ ـ هذا التراجع عزز توجه الجمهور نحو المصارف الإسلامية.
٦ ـ كما أن زيادة الفروع والنوافذ الإسلامية تدل على نجاح المصرفية الإسلامية وقدرتها على مواجهة الأزمات.
٧ ـ ويدل أيضًا على أن بعض المصارف التقليدية اتجهت إلى العمل المصرفي الإسلامي.

((الفرع الثالث: السوق المالية الماليزية))

١ ـ اتجهت الحكومة الماليزية إلى زيادة الاعتماد على الأسواق المالية لتقليل الاعتماد الكبير على الجهاز المصرفي.
٢ ـ عملت على رفع أهمية سوق الأوراق المالية داخل القطاع المالي الماليزي.
٣ ـ سعت إلى تطوير سوق السندات الحكومية والسندات الخاصة.
٤ ـ أعادت النظر في اللوائح والإجراءات التحوطية في أسواق المال، خاصة سوق الأوراق المالية.
٥ ـ أدى هذا التوجه إلى إعادة تشكيل هيكل النظام المالي الماليزي بصورة أكثر تطورًا وتنظيمًا.

أولاً : تجربة سوق الأوراق المالية في ماليزيا

البداية :
ترجع جذور سوق الأوراق المالية في ماليزيا إلى أواخر القرن التاسع عشر، متأثرة بوجود الشركات البريطانية، خاصة في قطاعي المطاط والقصدير.

التطور المؤسسي :
بدأ الاتجاه إلى إنشاء سوق منظم عام ١٩٣٠م، ثم تأسست بورصة الملايو عام ١٩٦٠م، وبدأ التداول فيها في العام نفسه.

الارتباط بسنغافورة :
في عام ١٩٦١م أُنشئت غرفتا تداول في ماليزيا وسنغافورة، وكانتا تعملان كسوق واحدة. ثم استمرت العلاقة بينهما حتى انفصلت البورصتان نهائيًا عام ١٩٩٠م.

الوضع الحالي :
أصبحت بورصة كوالالمبور هي الأساس في سوق الأوراق المالية الماليزي، وتتولى تنظيم التداول، ومراقبة الوسطاء، وضبط شروط القيد والإفصاح ومتابعة أداء السوق.

وتجدر الإشارة إلى أنه مع التطور المستمر في سوق الأوراق المالية في ماليزيا يوجد إلى جانب سوق كوالالمبور الأسواق التالية :

١ ـ أُنشئت سوق MESDAQ عام ٢٠٠٢م لتمويل شركات التكنولوجيا، والشركات سريعة النمو، ورأس المال المخاطر.

٢ ـ نشأت السوق الإسلامية لرأس المال لتوفير أدوات استثمار وتمويل متوافقة مع الشريعة الإسلامية، مثل أدوات الدين الإسلامية وأسهم الشركات الملتزمة بالضوابط الشرعية.

٣ ـ أُنشئت بورصة المشتقات لتوفير أدوات إدارة المخاطر في المجالات السلعية والنقدية والمالية، حتى تأسست البورصة الماليزية للمشتقات عام ٢٠٠١م.

٤ ـ أُنشئ مركز لابوان عام ١٩٩٠م كمركز مالي دولي خارجي، وتميز بالمزايا الضريبية وحرية الصرف وانخفاض تكلفة التشغيل.

أسهمت هذه الأسواق في جعل سوق المال الماليزي أكثر تنوعًا وتطورًا وقدرة على خدمة قطاعات متعددة.

ثانياً : السوق النقدية أو سوق المال الإسلامي بين المصارف

سوق المال الإسلامي بين المصارف :
هو نظام يهدف إلى دعم عمل المصارف الإسلامية من خلال توفير التمويل قصير الأجل، وتسوية استثمارات الأوراق المالية قصيرة الأجل، والمساعدة في تنفيذ السياسة النقدية.

أهميته :
يسمح للمصارف التي لديها فائض سيولة بتحويل جزء من أموالها إلى المصارف التي تعاني من نقص السيولة، مما يعزز الاستقرار في النظام المصرفي.

بداية إنشائه :
طرحت فكرة هذه السوق في ٣ يناير ١٩٩٤م كحل قصير الأجل لتوفير مصدر تمويل جاهز ومتوافق مع الشريعة الإسلامية.

هدفه :
يهدف إلى مساعدة المصارف الإسلامية والمصارف المشاركة في النظام المصرفي الإسلامي على تلبية احتياجات التمويل بكفاءة وفاعلية.

((المطلب الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا))

(الفرع الأول: العمليات التمويلية)

١ ـ الاستثمار بالمضاربة بين المصارف يتيح للمصرف الذي يعاني من نقص السيولة أن يحصل على تمويل من مصرف آخر ذي فائض، على أساس المشاركة في الربح.

٢ ـ قبول الودائع بين المصارف يقوم على إيداع الأموال الفائضة لدى بنك نيجارا ماليزيا على أساس الوديعة المضمونة، وما يُدفع من عائد يكون على سبيل الهبة.

٣ ـ اتفاقيات البيع وإعادة الشراء تقوم على بيع أصل ثم الاتفاق على إعادة شرائه لاحقًا بسعر متفق عليه.

٤ ـ حين الإصدار هو بيع وشراء الأوراق المالية قبل إصدارها، وقد أجيز شرعًا في ماليزيا.

٥ ـ اتفاقية الرهن الأولى تقوم على قرض حسن مع تقديم سندات مديونية كضمان للسداد.

الفرع الثاني: الأدوات المالية

١ ـ الإصدارات الاستثمارية الحكومية ظهرت لتوفير أداة شرعية للمصارف الإسلامية تساعدها في السيولة وتشغيل الأموال.
٢ ـ السندات المالية الإسلامية القابلة للتداول شملت أدوات قائمة على المضاربة وأخرى على بيع الأصول مع ربح متفق عليه.
٣ ـ سندات المديونية الخاصة الإسلامية اعتمدت على صيغ شرعية مثل البيع الآجل والمرابحة والمضاربة.
٤ ـ الكمبيالات الإسلامية المقبولة استُخدمت لدعم التجارة المحلية والخارجية بصيغ المرابحة وبيع الدين.
٥ ـ ظهرت صكوك أخرى مثل صكوك بنك نيجارا لإدارة السيولة، وسندات كاجاماس للمضاربة لتمويل الإسكان الإسلامي.
٦ ـ نجحت ماليزيا في تنويع أدوات السوق المالي الإسلامي بما يخدم التمويل والسيولة والتجارة.

((الفرع الثالث: الدينار الإسلامي))

- **ماهية الدينار الإسلامي**

الدينار الذهبي الإسلامي هو مشروع نقدي يقوم على جعل الذهب أساسًا لعملة إسلامية موحدة.

- **هدف الفكرة**

يهدف إلى إنشاء سوق إسلامية مشتركة، وتقليل الاعتماد على الدولار، وإعادة الذهب ليكون أداة دولية أكثر استقرارًا من العملات الورقية.

- **آلية العمل**

يقوم التصور على احتفاظ الحكومات الإسلامية بالذهب في جهة مركزية، ثم استخدامه في تسوية الحسابات التجارية بينها بدل اللجوء إلى أسواق الصرف التقليدية.

- **بداية التطبيق**

صدر أول دينار ذهبي إسلامي عام ١٩٩٢م على نطاق محدود، ثم تطورت الفكرة عام ١٩٩٧م إلى صورة مصرفية إلكترونية.

- **الدينار الإلكتروني**

أصبح من الممكن استخدام الذهب عبر الإنترنت من خلال نظام الدينار الإلكتروني، مما وسّع نطاق التعامل به.

- **الخلاصة**

الدينار الإسلامي مشروع يسعى إلى ربط التعاملات التجارية الإسلامية بالذهب بدل العملات الورقية، وقد تطور من سكّ عملة ذهبية إلى نظام تداول إلكتروني.

- **الدينار الذهبي الإسلامي كهندسة مالية**

يُعد الدينار الذهبي الإسلامي مثالًا على هندسة مالية إسلامية متطورة ومبتكرة، شبيهة من حيث الفكرة العامة بتجربة العملة الموحدة.

- **شرط نجاحه**

نجاحه يعتمد على إقبال الدول الإسلامية على استخدامه في التبادل التجاري الدولي.

- **أبرز فوائده**

يساعد على تقليل الحاجة إلى العملات الأجنبية، ويحد من المضاربة في العملات الورقية، ويزيد من التبادل التجاري بين الدول الإسلامية، ويسهم في دعم النمو الاقتصادي.

- **أثره النقدي**

لأن الذهب له قيمة ذاتية، فإن استخدامه لا يؤدي إلى الآثار التضخمية التي قد تنتج عن العملات الورقية.

- **أثره التجاري**

يساعد على خفض تكاليف صرف العملات، ويمنح منتجات الدول الإسلامية مزايا أوسع داخل الأسواق الإسلامية.

- **الخلاصة**

الدينار الذهبي الإسلامي يمثل أداة مالية إسلامية متطورة، تجمع بين المشروعية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، ويمكن أن يكون خطوة نحو وحدة نقدية إسلامية.

المطلب الثالث: تقييم التجربة الماليزية.

١ ـ دعمت الدولة التجربة بالتشريع والتنظيم.
٢ ـ تميزت ماليزيا بالسبق في تطوير المصرفية والأسواق الإسلامية.
٣ ـ جمعت بين الالتزام الشرعي والتنظيم المصرفي المهني.
٤ ـ امتد أثرها إلى خارج ماليزيا فأصبحت تجربة ذات طابع عالمي.
٥ ـ نجحت بتكامل دور الدولة والبنك المركزي والمؤسسات المالية والمجتمع.
٦ ـ اتسمت بالتطور المستمر والتوسع الواضح.

((الفرع الثاني: بعض الاعتراضات على التجربة الماليزية))

- **الإشكال الشرعي**

توجد ملاحظات على بعض أدوات التجربة الماليزية؛ لأن بعض أسسها، مثل بيع الدين وبعض صيغ العوائد، محل خلاف فقهي.

- **إشكال التعميم**

يصعب تعميم النموذج الماليزي على جميع الدول الإسلامية؛ لأن بعض منتجاته لا يتفق عليها جميع الفقهاء.

- **الخلاصة**

التجربة الماليزية ناجحة عمليًا، لكن بعض أدواتها ما زالت محل نقاش شرعي.